

리서치센터장, 통신/미디어

황성진

02)739-5937

hsj@heungkuksec.co.kr

(030000)

제일기획

BUY(유지)

편안한 실적

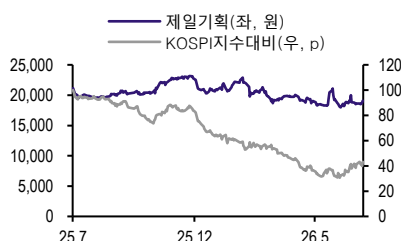
목표주가	26,000원(유지)
현재주가(07/24)	19,110원
상승여력	36.1%
시가총액	21,984억원
발행주식수	115,041천주
52주 최고가 / 최저가	23,150 / 17,980원
3개월 일평균거래대금	99억원
외국인 지분율	18.2%
주요주주	
삼성전자 (외 6인)	28.4%
자사주 (외 1인)	12.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.8	-3.2	-9.0	-11.5
상대수익률(KOSPI)	25.8	-6.6	-43.1	-121.7

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	43,443	45,469	44,019	47,216
영업이익	3,207	3,369	3,262	3,407
EBITDA	3,978	4,212	4,118	4,023
지배주주순이익	2,075	2,075	2,233	2,193
EPS	1,804	1,804	2,204	2,165
순차입금	-6,738	-5,577	-1,741	-2,478
PER	9.4	11.6	8.7	8.8
PBR	1.3	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA	3.2	4.4	4.9	4.8
배당수익률	7.3	5.9	6.4	6.7
ROE	15.1	13.7	15.1	15.3
컨센서스 영업이익	-	-	3,315	0
컨센서스 EPS	-	-	1,935	0

주가추이



2분기 영업이익 927억원(+0.6% YoY)으로 예상치 부합

제일기획의 2분기 매출총이익은 4,896억원(+1.2% YoY), 영업이익은 932억원(+0.6% YoY)을 기록하며 예상치에 부합. Captive 마케팅 효율화 기조와 중국 가전 사업부 철수 등의 요인에도 불구하고, 토털 마케팅 솔루션 제공을 통한 커버리지 확대와 비계열 성장 등을 통해 실적 방어. 특히 지난 1분기 일시적 실적부진 (본사 퇴직충당금 일시적 반영과 해외 거점 비즈니스 구조적 재현을 위한 효율화 비용 반영 등에 따른) 에서 벗어나는 모습

북미/신흥시장 호조, 중국 사업구조 개편, AI 활용 본격화

지역별로는 북미와 신흥시장의 성장이 전체적인 실적 성장세를 견인. 북미 매출총이익은 822억원(+5.5% YoY), 중남미는 384억원(+14.5% YoY), 중동은 224억원(+9.9% YoY) 등을 기록하며 호조세를 보였음. 마케팅 커버리지 확장은 물론, 디지털 전환과 리테일 수요 증가세가 여전히 이어지는 모습. 유럽의 매출총이익은 825억원(-0.4%YoY)을 기록했는데, 부진한 실적을 기록했던 아이리시의 수익성이 점차 개선되어가고 있는 국면. 중국 매출총이익은 929억원(-7.7% YoY)을 기록하였는데, 가전 사업부 철수의 영향으로 전반적인 사업 구조 전환을 모색하는 단계. 한편 본사 매출총이익은 1,076억원(+0.8% YoY)을 기록하며 안정적인 수준을 유지

AI 솔루션 활용을 통한 업무혁신으로 전반적인 비즈니스 효율성 제고. AI 기반의 카피/비주얼/스토리보드 솔루션을 활용하여 광고 제작의 효율성을 제고하고, 크리에이티브 역량을 극대화할 뿐만 아니라, 고객 Needs에 부합하는 다양한 엔터프라이즈 솔루션 제공을 통한 신규 비즈니스 확장 전략 또한 추진될 계획

투자의견 BUY, 목표주가 26,000원 유지

장기적 관점에서 기초적인 성장 기조가 이어지고 있다는 점에 주목. 전향적인 주주환원정책 기조(27년까지 배당성향 60%) 또한 유지될 것. 보유종인 자사주(약 12%) 소각은 진행할 것이나 시점은 아직 미정. 투자의견 BUY와 목표주가 26,000원 유지

표 1 제일기획 분기별 실적 추이

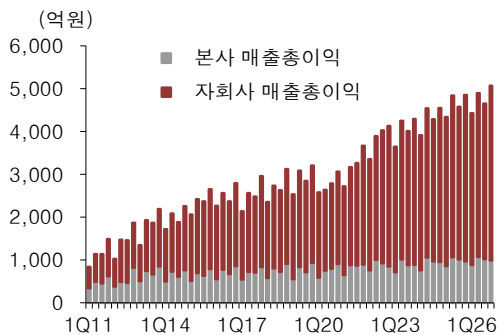
(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	10,394	11,188	11,889	11,997	10,176	10,745	10,566	12,533	45,469	44,019	47,216
매출총이익	4,335	4,838	4,574	4,853	4,423	4,896	4,649	5,069	18,599	19,037	20,023
본사	859	1,068	1,010	971	888	1,076	1,021	991	3,908	3,976	4,049
연결자회사	3,476	3,770	3,564	3,881	3,535	3,820	3,628	4,078	14,691	15,061	15,974
유럽	809	829	784	825	812	825	776	841	3,247	3,255	3,320
중국	827	1,006	859	1,127	778	929	793	1,172	3,819	3,671	3,781
북미	767	780	746	735	805	822	806	794	3,027	3,227	3,582
아시아	445	495	488	529	459	498	510	547	1,957	2,013	2,142
중남미/중동	547	539	559	535	548	607	598	574	2,179	2,327	2,517
기타	82	122	127	132	133	139	146	151	462	568	632
영업이익	585	921	959	904	365	927	981	989	3,369	3,262	3,407
영업이익률	13.5%	19.0%	21.0%	18.6%	8.3%	18.9%	21.1%	19.5%	18.1%	17.1%	17.0%
세전이익	419	747	987	894	409	950	981	921	3,047	3,129	3,109
세전이익률	9.7%	15.4%	21.6%	18.4%	9.2%	19.4%	21.1%	18.2%	16.4%	16.4%	15.5%
순이익	280	512	649	644	283	635	666	671	2,086	2,203	2,145
순이익률	6.5%	10.6%	14.2%	13.3%	6.4%	13.0%	14.3%	13.2%	11.2%	11.6%	10.7%

자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

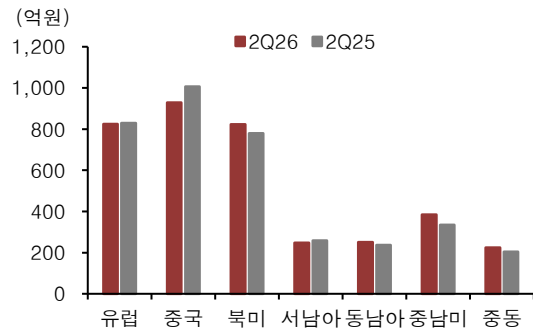
주: 이익률은 매출총이익 대비

그림 1 매출총이익 추이



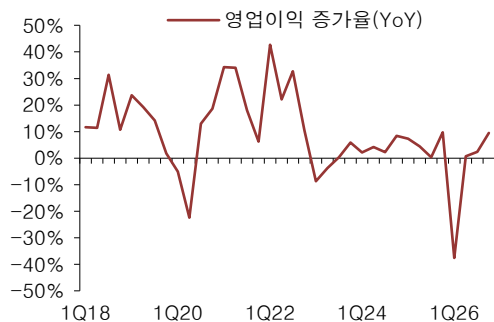
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 2 지역별 매출총이익



자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 3 영업이익 증가율



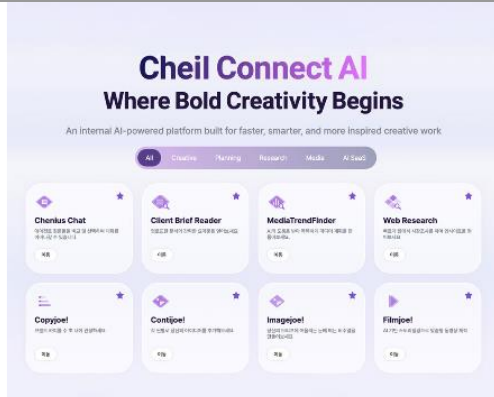
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 4 리테일과 디지털 비중



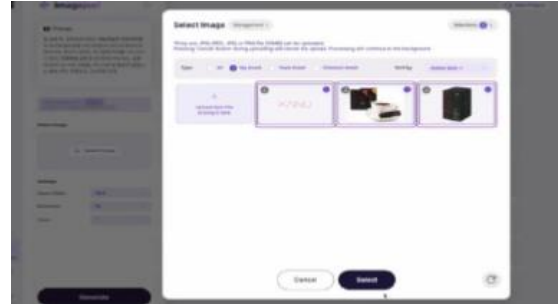
자료: 제일기획

그림 5 Connect AI : 워크플로우 기반의 AI Agent 시스템



자료: 제일기획, 홍국증권 리서치센터

그림 6 AI 기반의 카피/비주얼/스토리보드 솔루션



자료: 제일기획, 홍국증권 리서치센터

그림 7 본사 신규 광고주



자료: 제일기획, 홍국증권 리서치센터

그림 8 해외 신규 광고주



자료: 제일기획, 홍국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	43,443	45,469	44,019	47,216	50,541
증가율 (Y-Y, %)	5.0	4.7	(3.2)	7.3	7.0
영업이익	3,207	3,369	3,262	3,407	3,448
증가율 (Y-Y, %)	4.3	5.0	(3.2)	4.4	1.2
EBITDA	3,978	4,212	4,118	4,023	3,959
영업외손익	(72)	(322)	(3)	(197)	(121)
순이자수익	147	96	114	139	151
외화관련손익	46	(193)	(103)	(158)	(170)
지분법손익	14	12	(74)	(74)	(74)
세전계속사업손익	3,135	3,047	3,259	3,210	3,327
당기순이익	2,083	2,086	2,253	2,215	2,296
지배기업당기순이익	2,075	2,075	2,233	2,193	2,273
증가율 (Y-Y, %)	10.8	0.0	7.6	(1.8)	3.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	9.3	2.2	2.1	2.8	3.6
영업이익증가율(3Yr)	8.9	2.7	2.0	2.0	0.8
EBITDA증가율(3Yr)	7.6	3.0	2.5	0.4	(2.0)
순이익증가율(3Yr)	7.5	2.1	5.8	2.1	3.2
영업이익률(%)	7.4	7.4	7.4	7.2	6.8
EBITDA마진(%)	9.2	9.3	9.4	8.5	7.8
순이익률 (%)	4.8	4.6	5.1	4.7	4.5
NOPLAT	2,131	2,306	2,256	2,351	2,379
(+) Dep	770	843	856	616	511
(-) 운전자본투자	245	930	2,120	379	418
(-) Capex	264	301	255	312	334
OpFCF	2,394	1,919	737	2,276	2,138

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	27,240	28,810	29,947	31,945	33,978
현금성자산	8,306	8,473	5,986	6,762	7,467
매출채권	16,982	18,470	21,096	22,193	23,392
재고자산	605	463	629	662	698
비유동자산	5,826	7,069	6,894	6,782	6,803
투자자산	2,750	3,999	4,108	4,274	4,448
유형자산	918	945	652	464	398
무형자산	2,158	2,124	2,134	2,043	1,957
자산총계	33,066	35,878	36,841	38,726	40,781
유동부채	15,649	16,279	19,440	20,402	21,446
매입채무	11,556	11,988	12,756	13,419	14,144
유동성이자부채	473	630	2,286	2,406	2,540
비유동부채	2,677	3,718	3,350	3,326	3,360
비유동이자부채	1,094	2,266	1,958	1,878	1,853
부채총계	18,325	19,998	22,790	23,728	24,806
자본금	230	230	230	230	230
자본잉여금	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239
이익잉여금	15,871	16,898	17,885	18,832	19,809
자본조정	(2,760)	(2,644)	(5,473)	(5,473)	(5,473)
자기주식	(2,828)	(2,828)	(2,828)	(2,828)	(2,828)
자본총계	14,740	15,880	14,051	14,998	15,975
투자자본	7,206	9,705	11,289	11,457	11,795
순차입금	(6,738)	(5,577)	(1,741)	(2,478)	(3,074)
ROA	6.7	6.0	6.1	5.8	5.7
ROE	15.1	13.7	15.1	15.3	14.8
ROIC	30.1	27.3	21.5	20.7	20.5

주요투자지표

(단위:억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	1,804	1,804	2,204	2,165	2,244
BPS	12,674	13,668	12,066	12,890	13,739
DPS	1,230	1,230	1,230	1,280	1,330
Multiples(x, %)					
PER	9.4	11.6	8.7	8.8	8.5
PBR	1.3	1.5	1.6	1.5	1.4
EV/ EBITDA	3.2	4.4	4.9	4.8	4.8
배당수익율	7.3	5.9	6.4	6.7	7.0
PCR	4.5	5.8	117.2	7.5	7.5
PSR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	124.3	125.9	162.2	158.2	155.3
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	174.1	177.0	154.1	156.6	158.4
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
자산구조					
투자자산(%)	39.5	43.8	52.8	50.9	49.7
현금+투자자산(%)	60.5	56.2	47.2	49.1	50.3
자본구조					
차입금(%)	9.6	15.4	23.2	22.2	21.6
자기자본(%)	90.4	84.6	76.8	77.8	78.4

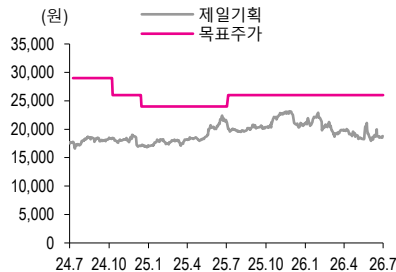
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	3,464	2,123	(1,589)	2,561	2,499
당기순이익	2,083	2,086	2,255	2,215	2,296
자산상각비	770	843	856	616	511
운전자본증감	(49)	(1,018)	(1,577)	(379)	(418)
매출채권감소(증가)	(950)	(1,420)	(2,670)	(1,097)	(1,199)
재고자산감소(증가)	(53)	148	(157)	(33)	(36)
매입채무증가(감소)	620	(89)	2,289	663	725
투자현금	(785)	(1,075)	(968)	(690)	(723)
단기투자자산감소	(316)	(596)	(493)	(112)	(117)
장기투자증권감소	165	214	(70)	(116)	(118)
설비투자	(264)	(301)	(255)	(312)	(334)
유무형자산감소	(124)	(99)	(22)	(24)	(24)
재무현금	(1,703)	(1,877)	(446)	(1,206)	(1,188)
차입금증가	(574)	(581)	(404)	39	109
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(1,127)	(1,246)	(1,246)	(1,246)	(1,296)
현금 증감	980	(828)	(2,999)	665	588
총현금흐름(Gross CF)	4,294	4,189	188	2,940	2,917
(-) 운전자본증가(감소)	245	930	2,120	379	418
(-) 설비투자	264	301	255	312	334
(+) 자산매각	(124)	(99)	(22)	(24)	(24)
Free Cash Flow	3,662	2,860	(2,209)	2,224	2,140
(-) 기타투자	(165)	(214)	70	116	118
잉여현금	3,827	3,074	(2,279)	2,108	2,023

제일기획 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가(₩)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-09-07	단타자변경			
2024-08-01	Buy	29,000	(37.8)	(35.5)
2024-11-01	Buy	26,000	(30.4)	(26.9)
2025-01-07	Buy	24,000	(22.7)	(6.7)
2025-07-28	Buy	26,000	(21.8)	(11.0)
2026-07-27	Buy	26,000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
----	---	----	---

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앳체

흥국씨앳체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앳체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286